

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2011

Uung Victoria Finky

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika
uungvf@yahoo.com

**Dra.ec. Liliana Inggrit Wijaya,
M.M., RFP-I., CFP., AEPP., QWP™**

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika
liliana_inggrit@yahoo.com

Endang Ernawati, S.E., M.Si.

Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika
endangernawati@yahoo.com

Abstract - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal pada badan usaha *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Teori yang terkait ialah *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif model *Pooled Least Square* (PLS). Penelitian ini menggunakan objek penelitian berupa badan usaha *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Jumlah objek penelitian yang digunakan adalah sebesar 25 badan usaha. Temuan penelitian ini yaitu variabel *size*, *growth*, dan *asset structure* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Di lain sisi, variabel *profitability* dan variabel *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur Modal, *Profitability*, *liquidity*, *Size*, *Growth*, *Asset Structure*.

Abstract - The aims of this research is to understand the factors affecting the capital structure for property and real estate enterprises enlisted in Indonesian Stock Exchange period 2008-2011. The related theories being used in this research are trade-off theory, pecking order theory, and agency theory. This research uses quantitative perspective with Pooled Least Square (PLS) model. Objects used in this research are property and real estate enterprises enlisted in Indonesian Stock Exchange period 2008-2011. About 25 objects are investigated. After conducting this research, the writer found that size, growth, and asset structure variable have significant positive effects to the capital structure. On the other hand, profitability and liquidity have significant negative effects to the capital structure.

Keywords: Capital Structure, Profitability, liquidity, Size, Growth, Asset Structure.

PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Dimana keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang dan ekuitas perusahaan. Sunarwi (2010) menyatakan manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Dengan demikian, maka pihak manajemen dituntut untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut dan mampu menentukan bauran yang tepat akan dana yang digunakan baik yang bersumber dari internal perusahaan ataupun eksternal perusahaan sehingga tercipta suatu keoptimalan karena struktur modal yang optimal akan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nurrohim 2008).

Riyanto (1995) dalam Nurrohim (2008) menjelaskan struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal akan menunjukkan proporsi atas utang yang digunakan untuk membiayai investasi, sehingga dengan begitu investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik ataupun buruknya struktur modal akan berefek langsung terhadap finansial perusahaan. Kesuma (2009) menyatakan kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini berarti kesalahan pada struktur modal akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko dimana perusahaan tidak lagi mampu membayar beban bunga ataupun pelunasan utang-utangnya.

Sumber dana internal dapat diperoleh melalui arus kas pada operasional perusahaan, atau disebut juga laba ditahan yang diperoleh dari akumulasi laba

pada periode-periode sebelumnya. Sedangkan sumber dana yang diperoleh di luar perusahaan dapat berasal dari pinjaman atau penggunaan utang dan penerbitan ekuitas. Dalam kondisi ekonomi yang baik, penggunaan utang pada saat tertentu akan lebih menguntungkan dibandingkan apabila perusahaan memilih untuk menerbitkan ekuitas. Perusahaan yang menggunakan utang dapat meminimalkan biaya melalui pengurangan pajak dan meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham (*Return on equity*), tetapi dengan berutang maka perusahaan harus mampu membayar bunga pinjaman dan melunasi pokok utang pada saat jatuh tempo yang telah disepakati. Sedangkan dengan penerbitan ekuitas yang biasanya dalam bentuk saham, hal itu berarti perusahaan memperjualbelikan bentuk kepemilikan kepada publik, dimana apabila harga saham perusahaan semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula. Hal ini memenuhi tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Dengan kata lain, penentuan struktur modal yang optimal menjadi pembahasan penting karena tidak hanya menyangkut biaya penggunaan modal rata-rata namun juga menjadi barometer keuntungan bagi investor.

Sulistyowati (2009) melakukan pengujian terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2004–2007. Penelitian ini menggunakan 7 variabel, antara lain *leverage* sebagai variabel dependen. *Tangibility, profitability, growth, non-debt tax shields, cash holding, firm size* menjadi variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *tangibility, non-debt tax shields* dan *firm size* terhadap *leverage*. Untuk *growth* dan *cash holding* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, sedangkan *profitability* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan.

Nurrohim (2008) melakukan pengujian terhadap faktor–faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Stock Exchange* pada tahun 2001–2005. Penelitian ini menggunakan 5 variabel, antara lain *capital structure* sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan, *assets structure*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal. *Assets structure*

dan *fixed asset ratio* menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan kontrol kepemilikan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal.

Tomasila (2009) melakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Stock Exchange* pada tahun 2005–2006. Penelitian ini menggunakan 5 variabel, antara lain *capital structure* sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain *size*, *growth*, *profitability*, dan *ownership control*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *size*, *growth*, dan *ownership structure* terhadap struktur modal. Sedangkan *profitability* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kusumaningrum (2012) melakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di perusahaan *realestate and property* yang terdaftar di BEI pada tahun 2005–2009. Penelitian ini menggunakan 5 variabel, antara lain struktur modal sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan asset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Liwang (2011) melakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 periode 2006-2009. Penelitian ini menggunakan 7 variabel, antara lain struktur modal sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain *growth*, struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara likuiditas, rasio hutang dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Sedangkan *growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Nugroho (2006) melakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2006. Penelitian ini menggunakan 5 variabel, antara lain struktur

modal sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain *growth*, *profitability*, *liquidity* dan *asset structure*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara *profitability* dan struktur modal. Sedangkan *growth* dan *liquidity* memiliki hubungan positif signifikan terhadap struktur modal, dan tidak ada pengaruh signifikan antara *asset structure* terhadap struktur modal.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) melakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada 135 perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan 7 variabel, antara lain struktur modal sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, *retained earning* dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan perusahaan dan *retained earning* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan tidak ada pengaruh signifikan antara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

Narita (2012) melakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi analisis kebijakan hutang pada 82 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010. Penelitian ini menggunakan 5 variabel, antara lain hutang sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain *free cash flow*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap hutang. Sedangkan *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hutang.

Penelitian ini menggunakan objek berupa *industry Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikarenakan oleh beberapa alasan yaitu adanya peningkatan pada pertumbuhan *property* dan *real estate* di Indonesia diindikasikan dengan banyaknya masyarakat yang menginvestasikan modalnya pada *industry property* dan *real estate*. *Supply* tanah bersifat tetap, sedangkan *demand* akan selalu bertambah besar seiring dengan pertumbuhan penduduk. Hal ini disebabkan karena seluruh kegiatan ekonomi baik dalam bidang barang atau

jasa pada dasarnya membutuhkan produk *property* dan *real estate* sebagai salah satu faktor produksi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *growth*, *size*, *liquidity*, dan *asset structure* terhadap struktur modal pada perusahaan di sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Dan penelitian ini menggunakan 25 perusahaan di sektor *Property* dan *Real Estate* yang mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun dan diaudit, serta tidak dalam proses delisting dan desuspen. Hipotesisnya adalah:

1. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal
 $H_1 : \beta_1 < 0$, profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal.
2. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal
 $H_1 : \beta_1 < 0$, *growth* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal.
3. $H_0 : \beta_1 \leq 0$, *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal
 $H_1 : \beta_1 > 0$, *size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal.
4. $H_0 : \beta_1 \leq 0$, *liquidity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal
 $H_1 : \beta_1 > 0$, *liquidity* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal.
5. $H_0 : \beta_1 \geq 0$, berarti *asset structure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
 $H_1 : \beta_1 < 0$, berarti *asset structure* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data adalah sebagai berikut: (1) Menetapkan data yang diperlukan sesuai dengan variabel yang diukur dalam proses penelitian; (2) Mencari dan mengunduh data sekunder dari *website IDX*; (3) Mengolah data

mentah yang diperoleh sesuai dengan kebutuhan pada proses penelitian; (4)

Membuat tabulasi data

Metode Pengolahan Data

Dalam penelitian ini, hipotesis diuji dengan menggunakan regresi linier berganda. Dalam rangka untuk mengidentifikasi gejala asumsi klasik dengan tujuan agar model regresi Dapat menghasilkan penduga yang tidak bias (sahih). Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji data menggunakan uji normalitas (uji *Jarque-Berra*), uji multikolinearitas (uji *White*),. Setelah uji asumsi klasik, penelitian dilanjutkan dengan analisis regresi dan uji hipotesis. Langkah pertama dalam menganalisis model regresi menentukan regresi yang digunakan dalam penelitian. Persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 GROWTH + \beta_3 SIZE + \beta_4 CR + \beta_5 STA + e$$

Keterangan :

DER = *Debt to Equity* pada badan usaha i pada periode t

α = Konstanta (intercept)

β_1 = Koefisien regresi

ROA = Profitabilitas pada badan usaha i pada periode t

GROWTH= Pertumbuhan pada badan usaha i pada periode t

SIZE = Ukuran Perusahaan pada badan usaha i pada periode t

CR = *Liquidity* pada badan usaha i pada periode t

STA = *Struktur asset* pada badan usaha i pada periode t

e = Kesalahan (standar error)

Variabel dependendalam penelitian ini adalah *Debt Ratio*. Defini *Debt Ratio* adalah ratio keuangan yang mengindikasikan persentase aset perusahaan yang disediakan melalui utang. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: *profitability*, *growth*, *size*, *liquidity*, dan *asset structure*.

Peneliti mengharapkan bahwa koefisien masing-masing variabel independen signifikan pada tingkat 5%. Analisis regresi linier dengan menggunakan *Eviews 4.0 for windows* diperlukan untuk menjawab hipotesis dan

analisis tambahan untuk mendapatkan nilai konstanta dan koefisien dari setiap variabel dalam regresi linier. Analisis regresi yang diperlukan adalah F-test (untuk menguji dampak dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan). Dan T-test (untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Persamaan Regresi Linier

Variabel	All Sample	
	Coefficient	t-Statistic
(Konstanta)	1,234109	4,713303
GROWTH	0,004440*	10,64921
LIQ	-0,004659*	-5,739730
PROF	-4,843362*	-24,08761
SA	0,920779*	5,292450
SIZE	0,074350*	19,66249
Adjusted R-squared	0,985171	
F-statistic	0,00000	

Keterangan : *signifikan pada $\alpha = 5\%$

Variabel *growth* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa jika variabel *growth* mengalami kenaikan maka akan menyebabkan kenaikan terhadap variabel utang dan begitu pula sebaliknya. Hal ini sesuai dengan penelitian Tomasila (2009), Kusumaningrum (2012), dan Nugroho (2009). Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Kebutuhan modal tersebut antara lain untuk produksi, penambahan aktiva tetap, maupun peningkatan biaya penjualan seperti promosi, saluran distribusi, dan lainnya. Kebutuhan modal ini juga akan menyebabkan besarnya modal yang digunakan. Hal ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Weston and Brigham (1994) dalam Nugroho (2006) menyatakan perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat.

Variabel *liquidity* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas 0%. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis 4 diterima. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa jika variabel *liquidity* mengalami kenaikan maka menyebabkan penurunan terhadap variabel utang dan begitu pula sebaliknya. Hal ini didukung oleh *pecking order theory* yang memprediksikan hubungan negatif antara *liquidity* dan *debt*, karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal melalui utang. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Narita (2012) yaitu likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Variabel *profitability* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas 0%. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis 1 diterima. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa jika variabel *profitability* mengalami kenaikan maka menyebabkan penurunan terhadap variabel utang dan begitu pula sebaliknya. Pengaruh negatif *profitability* dengan utang ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yaitu Titman dan Wessels (1998), dan Rajan dan Zingales (1995), Agus Setiawan (2006) dalam Suprianto (2008). Titman dan Wesel (1998) dalam Hartono (2004) menyatakan semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, sehingga banyak dana internal yang dimiliki perusahaan. Hal ini menyebabkan penggunaan utang akan semakin sedikit. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan yang *profitable* umumnya melakukan pinjaman dalam jumlah yang sedikit karena perusahaan hanya memerlukan dana perusahaan yang sedikit. Temuan ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum (2012), Nugroho (2006), Nurrohim (2008), Narita (2012) dan Tomasila (2009) yaitu variabel *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat *profitability* suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat utangnya, karena perusahaan telah memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai investasinya.

Variabel *asset structure* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas 0%. Hasil tersebut membuktikan bahwa

hipotesis 5 diterima. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa jika variabel *asset structure* mengalami kenaikan maka akan menyebabkan kenaikan pula terhadap variabel utang. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan aktiva tetap merupakan aset yang sering dipergunakan untuk menjadi jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman, sehingga jika suatu perusahaan mempunyai aktiva tetap yang besar maka akan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh pinjaman. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sulistyowati (2009), Liwang (2011) dan Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menyatakan *asset structure* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Variabel *size* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai probabilitas 0%. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis 3 diterima. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa jika variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka menyebabkan kenaikan pada variabel utang dan begitu pula sebaliknya. Sesuai dengan *trade-off theory*, perusahaan-perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga ada kecenderungan meningkatnya utang karena besarnya aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan utang, semakin besar assets badan usaha, maka semakin besar jaminan yang dapat diberikan kepada lenders. Temuan ini didukung oleh temuan-temuan terdahulu yang dilakukan oleh Moh'd et al (1998) dan Homaifat et al (1994) dan Friend dan lang (1998) dalam Tomasila (2009) yang menemukan *size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F, diperoleh hasil bahwa variabel *growth*, *liquidity*, *profitability*, *asset structure*, dan *size* secara serempak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2008–2011.

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, didapatkan hasil bahwa variabel *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap

struktur modal perusahaan, variabel *liquidity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, variabel *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, variabel *asset structure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, dan variabel *size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang tergabung di sektor *Property* dan *Real Estate*.

Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini adalah sebesar 0,985171. Hal ini menunjukkan variabel-variabel independen dalam penelitian ini yaitu *growth*, *liquidity*, *profitability*, *asset structure*, dan *size* mampu menjelaskan sebesar 98,52% terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 1,48% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar variabel *growth*, *liquidity*, *profitability*, *asset structure*, dan *size*.

Berdasarkan penelitian ini, perusahaan yang tergabung di sektor *Property* dan *Real Estate* selama periode 2008-2011 perlu memperhatikan faktor-faktor variabel *growth*, *liquidity*, *profitability*, *asset structure*, dan *size* dalam mengambil keputusan pendanaan berupa bauran ekuitas dan utang. Hal ini dikarenakan kelima faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Bagi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* maka sebaiknya mempertimbangkan faktor *growth*, *liquidity*, *profitability*, *asset structure*, dan *size* yang dimiliki perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain: (1) Periode pengamatan yang relatif singkat, hanya menggunakan 4 tahun periode pengamatan, yaitu 2008-2011; (2) Variabel yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada *growth*, *liquidity*, *profitability*, *asset structure*, dan *size*. Oleh karena itu, dengan melihat keterbatasan tersebut, pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel kinerja keuangan maupun variabel makro ekonomi diluar variabel dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi struktur modal. Selain itu, penelitian selanjutnya juga diharapkan memperluas obyek penelitian dengan menggunakan seluruh industri yang terdaftar di BEI serta memperpanjang periode penelitian agar hasil penelitian dapat menjadi lebih akurat.

DAFTAR REFERENSI

- Gitman, L.J., 2006, *Principles of Managerial Finance*, 4th Edition, Addison-Wesley, Pearson Education Inc.
- Gujarati, D. N., 2004, *Basic Economics*, 4th Edition, McGraw Hill International.
- Hardiningsih, P. dan Oktaviani, R.M., 2012, *Determinants of Debt Policy (in Agency Theory and Pecking Order Theory)*, *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, hal. 11-24, Universitas Stikubank.
- Kusumajaya, D.K.O., 2011, Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Kusumaningrum, E.A., 2012, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Realestate and Property* yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2009).
- Liwang, F.P., 2011, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009. Universitas Kristen Maranatha Bandung 40164.
- Margaretha, F. dan Ramadhan, A.R., 2010, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, hal. 119-130. Universitas Trisakti.
- Nugroho, A.S., S.T., 2006, Analisis Fktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004. Universitas Diponegoro.

Nurrohim, H., 2008, Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Volume 10: 11-18.

Seftiane dan Handayani, R., 2011, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada perusahaan Publik Sektor Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akutansi*, Vol. 13, No.1.

Sulistyowati, W.A., 2009, *Penentuan Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, http://eprints.undip.ac.id/8145/1/Wiwit_Apit.pdf.

Sunarwi, 2010, Analisis Fktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Dampak Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008. Universitas Diponegoro

Tomasila, M., 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Vol. III, No. I. Universitas Kristen Indonesia.

Utami, E.S., 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur, *FENOMENA*, Vol. 7, No. 1, hal. 39-47, Universitas Mercubuana.

-----, 2011, *Pedoman Penulisan Skripsi Jurusan Manajemen*, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya.

www.idx.co.id

www.finance.yahoo.com